

Monetary Policy Report Summary

January 2014

This text is a commentary of the Governing Council of the Bank of Canada.

Highlights

- Inflation has moved further below the 2 per cent target and its path is now expected to be lower than previously projected. Inflation is expected to return to the 2 per cent target in about two years.
 - Global economic growth is expected to strengthen over the next two years, led by stronger momentum in the United States.
 - In Canada, growth improved in the second half of 2013, although there have been few signs of the anticipated rebalancing towards exports and business investment.
 - The Bank projects that the Canadian economy grew by 1.8 per cent in 2013, and will grow by 2.5 per cent in both 2014 and 2015, gradually returning to full production capacity over the next two years.
-

Inflation in Canada has moved further below the 2 per cent target, owing largely to significant excess supply in the economy and heightened competition in the retail sector. The path for inflation is now expected to be lower than previously anticipated for most of the projection period. The Bank expects inflation to return to the 2 per cent target in about two years, as the effects of retail competition dissipate and excess capacity is absorbed.

Global growth is expected to strengthen over the next two years, rising from 2.9 per cent in 2013 to 3.4 per cent in 2014 and 3.7 per cent in 2015. The United States will lead this acceleration, aided by diminishing fiscal drag, accommodative monetary policy and stronger household balance sheets. The improving U.S. outlook is affecting global bond, equity, and currency markets. Growth in other regions is evolving largely as projected in October. Global trade growth plunged after 2011, but is poised to recover as global demand strengthens.

In Canada, growth improved in the second half of 2013. However, there have been few signs of the anticipated rebalancing towards exports and business investment. Stronger U.S. demand, as well as the recent depreciation of the Canadian dollar, should help to boost exports and, in turn, business confidence and investment. Meanwhile, recent data have been consistent with the Bank's expectation of a soft landing in the housing market and a stabilization of household indebtedness relative to income.

Real GDP growth is projected to pick up from 1.8 per cent in 2013 to 2.5 per cent in both 2014 and 2015. This implies that the economy will return gradually to capacity over the next two years.

The outlook for inflation is subject to several risks emanating from both the external environment and the domestic economy. The most important risks are stronger U.S. investment, underperformance in Canadian exports, and imbalances in the household sector. Overall, the Bank judges that the risks to the projection for inflation are roughly balanced.

Although the fundamental drivers of growth and future inflation appear to be strengthening, inflation is expected to remain well below target for some time, and therefore the downside risks

to inflation have grown in importance. At the same time, risks associated with elevated household imbalances have not materially changed. Weighing these considerations, the Bank judges that the balance of risks remains within the zone articulated in October, and therefore has decided to maintain the target for the overnight rate at 1 per cent. The timing and direction of the next change to the policy rate will depend on how new information influences this balance of risks.

Projection for global economic growth

	Share of real global GDP ^a (per cent)	Projected growth ^b (per cent)			
		2012	2013	2014	2015
United States	20	2.8 (2.8)	1.9 (1.5)	3.0 (2.5)	3.2 (3.3)
Euro area	14	-0.6 (-0.6)	-0.4 (-0.4)	0.9 (1.0)	1.4 (1.3)
Japan	5	1.4 (2.0)	1.7 (1.8)	1.8 (1.5)	1.1 (1.0)
China	15	7.7 (7.7)	7.7 (7.7)	7.2 (7.4)	7.1 (7.2)
Rest of the world	47	3.2 (3.2)	2.9 (2.8)	3.2 (3.4)	3.8 (3.7)
World	100	3.1 (3.1)	2.9 (2.8)	3.4 (3.4)	3.7 (3.6)

a. GDP shares are based on International Monetary Fund (IMF) estimates of the purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDPs for 2012. The individual shares may not add up to 100 owing to rounding.
Source: IMF, *World Economic Outlook*, October 2013.

b. Numbers in parentheses are projections used for the October 2013 *Monetary Policy Report*.

Source: Bank of Canada

Summary of the projection for Canada^a

	2012	2013				2014				2015			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Real GDP (quarter-over-quarter percentage change at annual rates)	0.9 (0.9)	2.3 (2.2)	1.6 (1.7)	2.7 (1.8)	2.5 (2.3)	2.5 (2.3)	2.5 (2.3)	2.5 (2.4)	2.6 (2.6)	2.5 (2.7)	2.5 (2.7)	2.3 (2.6)	2.2 (2.5)
Real GDP (year-over-year percentage change)	1.0 (1.0)	1.4 (1.4)	1.4 (1.4)	1.9 (1.7)	2.3 (2.0)	2.3 (2.0)	2.5 (2.2)	2.5 (2.4)	2.5 (2.4)	2.5 (2.5)	2.5 (2.6)	2.5 (2.7)	2.4 (2.7)
Core inflation (year-over-year percentage change)	1.2 (1.2)	1.3 (1.3)	1.2 (1.2)	1.3 (1.3)	1.2 (1.4)	1.0 (1.3)	1.2 (1.5)	1.3 (1.6)	1.5 (1.7)	1.6 (1.8)	1.7 (1.9)	1.8 (1.9)	1.9 (2.0)
Total CPI (year-over-year percentage change)	1.0 (1.0)	0.9 (0.9)	0.7 (0.7)	1.1 (1.1)	0.9 (1.3)	0.9 (1.2)	1.2 (1.4)	1.4 (1.6)	1.5 (1.7)	1.7 (1.8)	1.9 (1.9)	1.9 (1.9)	2.0 (2.0)
Total CPI excluding the effect of the HST and changes in other indirect taxes (year-over-year percentage change)	0.8 (0.8)	0.9 (0.9)	0.8 (0.8)	1.2 (1.2)	1.0 (1.4)	1.0 (1.3)	1.2 (1.4)	1.4 (1.6)	1.5 (1.7)	1.7 (1.8)	1.9 (1.9)	1.9 (1.9)	2.0 (2.0)
WTI ^b (level)	88 (88)	94 (94)	94 (94)	106 (106)	98 (102)	93 (101)	93 (99)	91 (97)	89 (95)	87 (93)	86 (91)	84 (90)	83 (88)
Brent ^b (level)	110 (110)	113 (113)	103 (103)	110 (110)	109 (110)	107 (108)	106 (107)	105 (105)	103 (104)	102 (102)	101 (100)	100 (99)	99 (98)

a. Numbers in parentheses are from the projection in the October 2013 *Monetary Policy Report*.

b. Assumptions for the price of West Texas Intermediate and Brent crude oil (US\$ per barrel) are based on an average of futures contracts over the two weeks ending 17 January 2014.



Rapport sur la politique monétaire

Sommaire

Janvier 2014

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada.

Faits saillants

- L'inflation est descendue davantage en deçà de la cible de 2 %, et la Banque s'attend maintenant à ce que son profil d'évolution soit plus bas qu'anticipé précédemment. Elle prévoit que l'inflation retournera à la cible de 2 % dans deux ans environ.
 - La croissance de l'économie mondiale devrait se renforcer au cours des deux prochaines années, alimentée par un regain de l'activité aux États-Unis.
 - Au Canada, la croissance s'est améliorée au second semestre de 2013, même si on a observé peu de signes du rééquilibrage attendu vers les exportations et les investissements des entreprises.
 - La Banque prévoit que la croissance de l'économie canadienne passera de 1,8 % en 2013 à 2,5 % en 2014 et en 2015, et que l'économie retournera graduellement à son plein potentiel au cours des deux prochaines années.
-

L'inflation au Canada est descendue davantage en deçà de la cible de 2 %, du fait principalement de l'importante offre excédentaire au sein de l'économie et de la concurrence accrue dans le commerce de détail. La Banque s'attend maintenant à ce que le profil d'évolution de l'inflation soit plus bas qu'anticipé précédemment pendant la majeure partie de la période de projection. Elle prévoit que l'inflation retournera à la cible de 2 % dans deux ans environ, les effets de la concurrence dans le commerce de détail se dissipant et les capacités excédentaires se résorbant.

La croissance de l'économie mondiale devrait se renforcer au cours des deux prochaines années, passant de 2,9 % en 2013 à 3,4 % en 2014 et à 3,7 % en 2015. Les États-Unis seront le chef de file dans cette accélération, aidés en cela par la diminution de l'effet modérateur exercé par l'assainissement budgétaire, la politique monétaire expansionniste et les bilans plus solides des ménages. L'amélioration des perspectives aux États-Unis se répercute sur les marchés mondiaux des obligations, des actions et des changes. Dans les autres régions, la croissance évolue largement comme projeté en octobre. La croissance du commerce à l'échelle du globe a chuté après 2011, mais elle est appelée à se redresser, portée par le raffermissement de la demande mondiale.

Au Canada, la croissance s'est renforcée au second semestre de 2013. Toutefois, on a observé peu de signes du rééquilibrage attendu vers les exportations et les investissements des entreprises. L'accroissement de la demande aux États-Unis, ainsi que la dépréciation récente du dollar canadien, devrait stimuler les exportations et, partant, la confiance et les investissements des entreprises. Parallèlement, les données récentes cadrent avec les attentes de la Banque d'un atterrissage en douceur du marché du logement et d'une stabilisation de l'endettement des ménages par rapport à leur revenu.

La croissance du PIB réel devrait passer de 1,8 % en 2013 à 2,5 % en 2014 et en 2015. Cela signifie que l'économie retournera graduellement à son plein potentiel au cours des deux prochaines années.

Plusieurs risques liés à la conjoncture extérieure ainsi qu'à la situation économique intérieure pèsent sur les perspectives d'inflation. Les principaux risques ont trait à des investissements plus robustes aux États-Unis, à une moins bonne tenue des exportations canadiennes et aux déséquilibres dans le secteur des ménages. Dans l'ensemble, la Banque estime que les risques entourant sa projection de l'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés.

Bien que les moteurs déterminants de la croissance et de l'inflation future semblent se raffermir, la Banque s'attend à ce que l'inflation demeure nettement sous la cible pendant quelque temps, et par conséquent les risques à la baisse entourant l'inflation ont gagné en importance. Parallèlement, les risques associés aux déséquilibres prononcés dans le secteur des ménages n'ont pas changé sensiblement. Compte tenu de ces considérations, la Banque estime que la résultante des risques reste dans la zone décrite en octobre et a donc décidé de maintenir le taux cible du financement à un jour à 1 %. Le moment et l'orientation du prochain changement du taux directeur seront fonction de l'influence des nouvelles informations sur la résultante des risques.

Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel ^a (en pourcentage)	Croissance projetée ^b (en pourcentage)			
		2012	2013	2014	2015
États-Unis	20	2,8 (2,8)	1,9 (1,5)	3,0 (2,5)	3,2 (3,3)
Zone euro	14	-0,6 (-0,6)	-0,4 (-0,4)	0,9 (1,0)	1,4 (1,3)
Japon	5	1,4 (2,0)	1,7 (1,8)	1,8 (1,5)	1,1 (1,0)
Chine	15	7,7 (7,7)	7,7 (7,7)	7,2 (7,4)	7,1 (7,2)
Autres pays	47	3,2 (3,2)	2,9 (2,8)	3,2 (3,4)	3,8 (3,7)
Ensemble du monde	100	3,1 (3,1)	2,9 (2,8)	3,4 (3,4)	3,7 (3,6)

a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international (FMI) des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2012. Du fait que les chiffres sont arrondis, il se peut que la somme des pourcentages ne soit pas égale à 100.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2013

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison d'octobre 2013 du *Rapport sur la politique monétaire*.

Source : Banque du Canada

Résumé des projections relatives à l'économie canadienne^a

	2012	2013				2014				2015			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	0,9 (0,9)	2,3 (2,2)	1,6 (1,7)	2,7 (1,8)	2,5 (2,3)	2,5 (2,3)	2,5 (2,3)	2,5 (2,4)	2,6 (2,6)	2,5 (2,7)	2,5 (2,7)	2,3 (2,6)	2,2 (2,5)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	1,0 (1,0)	1,4 (1,4)	1,4 (1,4)	1,9 (1,7)	2,3 (2,0)	2,3 (2,0)	2,5 (2,2)	2,5 (2,4)	2,5 (2,4)	2,5 (2,5)	2,5 (2,6)	2,5 (2,7)	2,4 (2,7)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,2 (1,2)	1,3 (1,3)	1,2 (1,2)	1,3 (1,3)	1,2 (1,4)	1,0 (1,3)	1,2 (1,5)	1,3 (1,6)	1,5 (1,7)	1,6 (1,8)	1,7 (1,9)	1,8 (1,9)	1,9 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	1,0 (1,0)	0,9 (0,9)	0,7 (0,7)	1,1 (1,1)	0,9 (1,3)	0,9 (1,2)	1,2 (1,4)	1,4 (1,6)	1,5 (1,7)	1,7 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)
IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	0,8 (0,8)	0,9 (0,9)	0,8 (0,8)	1,2 (1,2)	1,0 (1,4)	1,0 (1,3)	1,2 (1,4)	1,4 (1,6)	1,5 (1,7)	1,7 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)
WTI ^b (niveau)	88 (88)	94 (94)	94 (94)	106 (106)	98 (102)	93 (101)	93 (99)	91 (97)	89 (95)	87 (93)	86 (91)	84 (90)	83 (88)
Brent ^b (niveau)	110 (110)	113 (113)	103 (103)	110 (110)	109 (110)	107 (108)	106 (107)	105 (105)	103 (104)	102 (102)	101 (100)	100 (99)	99 (98)

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans la livraison d'octobre 2013 du *Rapport sur la politique monétaire*.

b. Les hypothèses relatives aux cours des pétroles bruts West Texas Intermediate et Brent (en \$ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 17 janvier 2014.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié quatre fois l'an, soit en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

© 2014 Banque du Canada ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)